

MOMENTUM

Vol. 09 September 2025

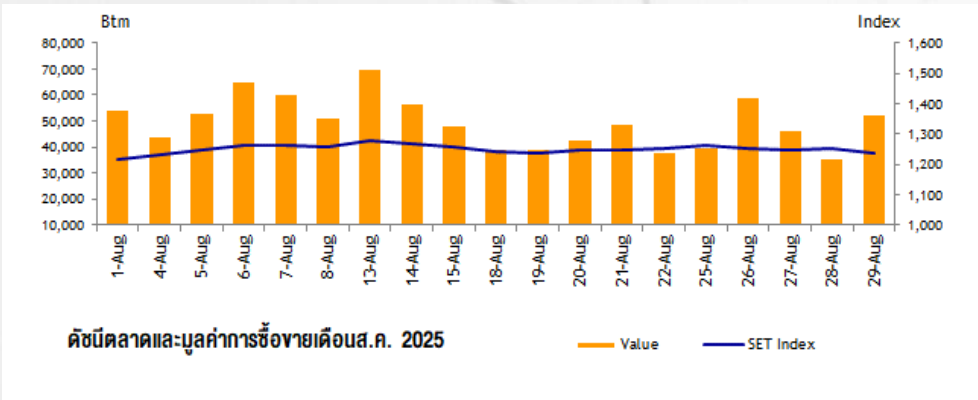


“Hope for political settlement, but upside remains narrow”

Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยผ่อนคลายนั่น คาดหนุน
กระเงินทุนทยอยไหลเข้าหาเอเชียรวมถึงไทย แต่ต้อง
ติดตามตัวเลขการจ้างงานหากชะลอรุนแรงจะทำให้
ตลาดกลับมา Risk Off ยังต้องติดตามผลกระทบจาก
ภาษีและเศรษฐกิจไทยที่จะชะลอใน 2H25 ส่วนปัจจัย
การเมืองหากคลี่คลายได้เร็วจะกลับมาหนุน
Sentiment ระยะสั้น Upside ของ SET จำกัด หากไม่
ปรับใช้เป้าหมายปีหน้า มองกลุ่ม Domestic ที่
Laggard มีโอกาสกลับมา Outperform
หุ้นเด่นเดือน ก.ย. ประกอบไปด้วย CPN ICHI MTC
STECON และ SYNEX

มุมมองทางเทคนิค ก.ย.2025

SET Index เดือนที่ผ่านมาเป็นไป
ตามคาดอย่างมาก ทั้งเรื่องปิด Gap
1272 จุด แล้วลงมาทดสอบแนวรับ
1230 จุด อีกครั้ง ส่วนเดือนหน้า เรา
มองว่า SET ยังเป็นภาพบวก คือ
ย่อได้ แต่หากไม่หลุดต่ำกว่าแนว
1200 จุด ยังมีโอกาสขึ้นแรงต่อใน
เดือนถัดไป ส่วนภาพระยะสั้น จะให้ตี
ควรยืนเหนือระดับ 1230 จุด โดย
มองหากยืนเหนือแนวดังกล่าว ยัง
มองเป้าหมายการขึ้นที่ระดับ 1300
จุด ดังเดิม อย่างไรก็ตาม เราต้องจับ
ตาทำเทคการฟอร์มตัวรัฐบาล เพราะ
จะส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของตลาด
หากฟอร์มกันได้ราบรื่น และไม่นำพา
ไปสู่สัญญาณการทางการเมืองในช่วง
ปลายถึงต้นปีหน้า ก็จะทำให้ SET ยัง
พร้อมขึ้นต่อเนื่องได้อีกครั้ง แต่หาก
ผลออกมาไปสู่การยุบสภา SET
อาจมีกรอบแกว่งตัวที่กว้างขึ้นและ
กินเวลาจนกว่าจะได้รัฐบาลที่ชัดเจน



กลยุทธ์การลงทุน

Analyst : Veeravat Virochpoka

License no. 047077



*Fed ส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยผ่อนคลายนั่น คาดหุ้นกระ-
เงินทุนทยอยไหลเข้าหาเอเชียรวมถึงไทย แต่ต้องติดตาม
ตัวเลขการจ้างงานหากชะลอรุนแรงจะทำให้ตลาดกลับมา
Risk Off ยังต้องติดตามผลกระทบจากภาษีและเศรษฐกิจ
ไทยที่จะชะลอใน 2H25 ส่วนปัจจัยการเมืองหากคลี่คลายได้
เร็วจะกลับมาหนุน Sentiment ระยะสั้น Upside ของ SET
จำกัด หากไม่ปรับใช้เป้าหมายปีหน้า มองกลุ่ม Domestic ที่
Laggard มีโอกาสกลับมา Outperform หุ่นเด่นเดือน ก.ย.
ประกอบไปด้วย CPN ICHI MTC STECON และ SYNEX*

แนวโน้มการดำเนินนโยบายของ FED ผ่อนคลายนั่น จัฒนา ตัวเลขจ้างงาน

Fed มีท่าทีดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายนมากขึ้น โดยให้น้ำหนักกับการจ้างงานที่เริ่มถูกกระทบจากภาษี ทำให้ตลาดคาดหวังว่า Fed จะลดดอกเบี้ยลงก่อนข้างขึ้นในการประชุมเดือนนี้ และมองโอกาสลดเพิ่มอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งปัจจัยดังกล่าวทำให้ค่าเงินดอลลาร์และ Bond Yield ปรับตัวลดลง เป็นบวกต่อสกุลเงินเอเชียรวมถึงบาทที่ทยอยแข็งค่าขึ้น เราเชื่อว่าจะเป็นแรงหนุนให้กระแสเงินทุนทยอยไหลเข้าภูมิภาค อย่างไรก็ตามปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ก.ค. หากออกมาต่ำกว่าคาดมาก เราคาดตลาดมีโอกาสพลิกเข้าโหมด Risk Off จากความกังวลเศรษฐกิจชะลอตัวเร็วที่จะกลับมากดดัน

ยังต้องระมัดระวังการเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่จะชะลอใน 2H25

ด้านเศรษฐกิจไทยแม้ตัวเลข GDP 2Q25 จะออกมาดีกว่าคาด +0.6% q-q, +2.8% y-y แต่จากเป้าหมาย GDP ทั้งปีที่คาดโต 2-2.3% y-y สะท้อนว่าการเติบโตในครึ่งปีหลังจะชะลอตัวเหลือเพียงราว 1-1.5% y-y จากแรงส่งของการส่งออกที่หายไปหลังภาษีนำเข้าสหรัฐฯเริ่มมีผลในเดือน ส.ค. ด้านผลประกอบการ 2Q25 บจ.ออกมาใกล้เคียงคาด -1% q-q, +4% y-y คิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปี ทำให้เราประเมินว่าประมาณการ EPS ของตลาดปี 2025 อาจยังมีความเสี่ยงถูกปรับลงอีกเล็กน้อย

Upside ของ SET จำกัด หากไม่ Rollover เป็นปี 2026

เป้าหมาย SET index ปี 2025 ของเรายังคงอยู่ที่ 1,290 จุด (อิงสมมติฐาน EPS ที่ 86 บาทและ Target PER 15 เท่า) ปัจจุบันเหลือ Upside ไม่มากหลังจากดัชนีปรับตัวขึ้นแข็งแกร่งตั้งแต่ปลายเดือน มี.ย. เกือบ 20% แม้ด้าน Earnings yield gap จะยังกว้างถึง 5.5% (เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 4%) แต่เหตุผลหลักมาจาก Bond Yield ที่ร่วงแรง ขณะที่ภาพการเติบโตของเศรษฐกิจและกำไรงบ.ในอนาคตมีแนวโน้มต่ำกว่าอดีตจากปัญหาเชิงโครงสร้าง เราจึงมองว่า SET index จะไม่สามารถกลับไปซื้อขายที่ระดับ PER สูงเหมือนในอดีตได้ โดยหากดัชนีจะกลับขึ้นไประดับ 1,400 จุด หรือสูงกว่า ต้องอาศัยการ Rollover ไปมองปี 2026 ซึ่งจะคาด EPS จะเติบโตได้ 8% y-y มาที่ 93 บาท ขณะที่ PER เหมาะสมยังมองที่ราว 15 เท่า

กลุ่ม Domestic ที่ Laggard คาดมีโอกาส Outperform หากการเมืองคลี่คลายได้เร็ว

เราประเมินความไม่แน่นอนทางการเมืองระยะสั้นในปัจจุบันจากศาลาที่ตัดสินให้นายกฯมีความผิดและต้องพ้นจากตำแหน่ง หากสามารถคลี่คลายโดยการเลือกนายกฯคนใหม่และจัดตั้งรัฐบาลใหม่ได้เร็ว จะทำให้ Sentiment กลับมาเป็นบวกอีกครั้ง ขณะที่งบประมาณปี 2026 คาดว่าจะผ่านการพิจารณาในชั้นสว. ได้อย่างไม่มีปัญหาเดือนนี้ เราคาดว่ากลุ่ม Domestic Play ซึ่งส่วนใหญ่ยัง Laggard ตลาด เช่น ไอพีเน็กซ์ ค้าปลีก อสังหาริมทรัพย์ ท่องเที่ยว เป็นต้น มีโอกาสพลิกมา Outperform หุ่นเด่นของเราจึงประกอบด้วย CPN ICHI MTC STECON และ SYNEX

TOP5 : SEPTEMBER

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา

CPN TB

BUY, TARGET : 73.0

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Jitra Amornthum

License no. 014530



ทำไมดีกว่าค่าเฉลี่ยน้อย ยังแข็งแกร่งท่ามกลางกำลังซื้อที่อ่อนแอ

Highlights

- CPN รายงานกำไรปกติ 4.3 พันล้านบาทใน 2Q25 (+1.8% q-q, +2.4% y-y) ดีกว่าคาด 4% ส่วนทางรายได้รวมที่ลดลง 2.2% q-q และ 9.4% y-y จากความแข็งแกร่งของธุรกิจ Shopping malls
- รายได้ที่ลดลงทั้ง q-q และ y-y เป็นผลจากรายได้จากธุรกิจที่อยู่อาศัยและธุรกิจโรงแรม ขณะที่ธุรกิจ Shopping malls ยังคงแข็งแกร่งท่ามกลางกำลังซื้อที่อ่อนแอ โดย Same store rental ยังโตได้ 4% y-y สำหรับรายได้จากธุรกิจที่อยู่อาศัย (4% ของรายได้รวม) หดตัวติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 จากความอ่อนแอของกำลังซื้อและความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นไปทิศทางเดียวกับอุตสาหกรรม และธุรกิจโรงแรมถูกกระทบจาก low season และนักท่องเที่ยวโดยเฉพาะชาวจีนที่ลดลง
- อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมทุกธุรกิจ 2Q25 ชะลอเล็กน้อยเป็น 58.1% จากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 59.1% ใน 1Q25 ทั้งนี้ เป็นไปตามคาด โดยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีอัตรากำไรขั้นต้นเหลือ 29.4% ต่ำกว่า 30% เป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี จากตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ซบเซา ส่วนธุรกิจโรงแรมมีอัตรากำไรชะลอตามฤดูกาล
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงทั้ง q-q, y-y เป็นความสามารถของ CPN ที่คุมรายจ่ายได้ดีมากมาโดยตลอด
- กำไรปกติ 1H25 อยู่ที่ 8.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.1% y-y แม้ว่ารายได้รวมจะลดลงและการคุมต้นทุนที่ดีมาก ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นมากเป็น 58.6% จาก 54.3% ใน 1H24 ประกอบกับการควบคุมรายจ่ายอื่นและการลดลงของดอกเบี้ยจ่าย ทำให้กำไรงวด 1H25 ยังแข็งแกร่ง ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจ
- CPN ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนตั้งแต่ 18 ส.ค. 2025 - 17 ก.พ. 2026 วงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท จำนวนหุ้นไม่เกิน 111 ล้านหุ้น (2.5% ของทุนจดทะเบียน)

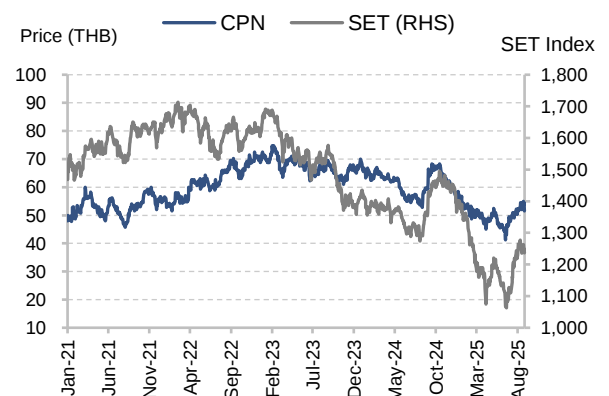
Outlook

- กำไรปกติ 1H25 คิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้ม 2H25 ยังสดใสตามฤดูกาล การจับจ่าย และในครึ่งปีหลังมีศูนย์การค้าใหม่ 2 แห่งเปิดให้บริการ (Central Park และ Central กระบี่) รวมถึงออฟฟิศให้เช่าอีก 1 แห่ง และในช่วงปลายปีมีคอนโดใหม่เริ่มโอน เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025 ที่ 17.4 หมื่นล้านบาท +2.3% y-y
- เรายังคงแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมาย 73 บาท (DCF, WACC 7.4%, LTG 2.5%) จากธุรกิจที่แข็งแกร่ง ฐานะการเงินมั่นคง 2025E P/E ที่ต่ำเพียง 13.3x (-1.6 SD) ต่ำที่สุดในรอบกว่า 7 ปี

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	49,615	51,149	55,464	57,767
Net profit	16,729	17,424	18,908	19,871
EPS (THB)	3.73	3.88	4.21	4.43
vs Consensus (%)	-	0.6	(0.1)	(2.8)
EBITDA	27,118	26,296	28,396	30,008
Recurring net profit	17,028	17,424	18,908	19,871
Core EPS (THB)	3.79	3.88	4.21	4.43
EPS growth (%)	13.6	2.3	8.5	5.1
Core P/E (x)	13.6	13.3	12.3	11.7
Dividend yield (%)	4.1	4.2	4.6	4.8
EV/EBITDA (x)	13.0	13.6	12.6	11.7
Price/book (x)	2.3	2.1	2.0	1.9
Net debt/Equity (%)	101.1	99.8	93.6	81.9
ROE (%)	17.7	16.7	16.8	16.4

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



ICHI TB

BUY, TARGET: 14.0

THAI CAC : Certified
CG2024 : 5
Analyst : Sureeporn Teewasuwet
License no. 040694



มูลค่าตลาดเครื่องดื่มกลับมาฟื้นตัวใน 3Q25

เราได้รับข้อมูลจากนักวิเคราะห์ โดยมูลค่าตลาดชาเขียวเดือน ก.ค. กลับมาโต 2.1% y-y เป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน โดยตัวเลข 7MTD ชะลอตัวอยู่ -2.95% y-y ทั้งนี้ผู้บริหารระบุว่าเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของตลาดเครื่องดื่ม หลังจากที่เผชิญอากาศเย็นกว่าปกติใน 1Q25 ซึ่งจะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ ล่าสุดแนวโน้มรายได้เดือน ก.ค. ฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง q-q และยังคงดีต่อในเดือน ส.ค. ทั้งที่ปกติ 3Q เป็นช่วง low season ของธุรกิจ แต่ปีนี้สภาพอากาศแปรปรวน และจากคำสั่งซื้อล่วงหน้าในมือ ทำให้ผู้บริหารมั่นใจว่าแนวโน้ม 2H25 จะดีกว่า 1H25

แนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H25

ผู้บริหารยังคงเป้ารายได้ปี 2025 ที่ 9.5 พันลบ. (+10% y-y) โดยรายได้ 1H25 -10% y-y นั้นหมายถึงรายได้ 2H25 ต้องโตราว 20% y-y และให้เป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 24% ลดลงจาก 25.7% ในปี 2024 มาจากสัดส่วนรายได้ของ OEM ที่สูงขึ้นเป็นหลัก ขณะที่ภาพรวมต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ปรับลงจากปีก่อน แต่ให้เป้าอัตรากำไรสุทธิไม่ต่ำกว่า 16% (สูงกว่า 15.2% ในปี 2024) เนื่องจากการขาย OEM มีค่าใช้จ่ายต่ำกว่า Own Brand

คาดการณ์รายได้ 2H25 เติบโต h-h ส่วนทางฤดูกาล

คาดการณ์รายได้รวม 3Q25 จะเติบโตได้ทั้ง q-q และ y-y โดยล่าสุดมียอดขายเข้า CVS ใน 3QTD สูงราว 45-50% y-y และใน 4Q ยังปรับกลยุทธ์การตลาดช่องทาง TT มากขึ้น จึงคาดการณ์ว่าอาจยังขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q25 เบื้องต้นคาดการณ์รายได้ 3Q25 อยู่ที่ 360 ลบ. (+12% q-q, +1% y-y) ถือว่าดีกว่าเดิมที่เคยคาดว่าจะลดลง q-q ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2025 ขึ้น 15% เป็น 1.3 พันลบ. (-3.3% y-y) และคาดว่าจะกลับมาโต 7.2% y-y ในปี 2026

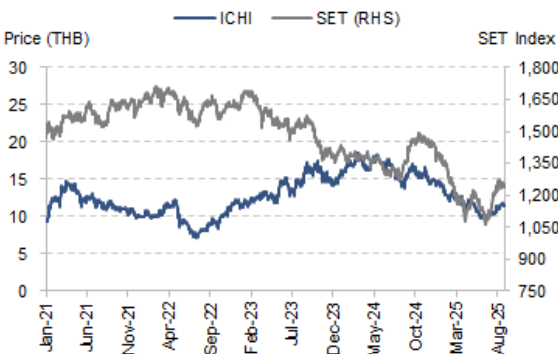
ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 14 บาท

เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 14 บาท (อิง PE เดิม 13x) ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ หลังเริ่มเห็นสัญญาณว่าได้ผ่านทำต่ำสุดปีนี้แล้วใน 1Q25 และแนวโน้มกำไร 2H25 ดูดีกว่าที่เคยคาด ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ 2025-26 PE ที่ 10-11x และคาด Dividend yield สูงราว 10% ต่อปี โดยบริษัทจ่ายปันผลงวด 1H25 หุ้นละ 0.55 บาท คิดเป็น Yield 4.7% จะขึ้น XD วันที่ 27 ส.ค.

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	8,594	9,006	9,470	9,789
Net profit	1,306	1,395	1,393	1,455
EPS (THB)	1.00	1.07	1.07	1.12
vs Consensus (%)	-	18.6	9.2	6.7
EBITDA	2,246	2,195	2,325	2,418
Recurring net profit	1,343	1,299	1,393	1,455
Core EPS (THB)	1.03	1.00	1.07	1.12
Chg. In EPS est. (%)	-	15.9	12.5	11.8
EPS growth (%)	22.0	(3.3)	7.2	4.5
Core P/E (x)	11.3	11.7	10.9	10.5
Dividend yield (%)	9.4	10.6	10.1	10.5
EV/EBITDA (x)	6.4	6.5	6.0	5.8
Price/book (x)	2.7	2.7	2.8	2.9
Net debt/Equity (%)	(14.9)	(18.7)	(20.9)	(23.9)
ROE (%)	23.2	22.9	25.1	26.9

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : SEPTEMBER

บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล

MTC TB

BUY, TARGET : 56.0

THAI CAC : Certified

CG2024 : 5

Analyst : Nathapol Pongsukcharoenkul

License no. 049193



ผลประกอบการ 2Q25 ออกมาตามคาดพร้อม Credit cost และ NPLs ที่อยู่ในระดับต่ำ MTC รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 1.65 พัน ลบ. (+14% y-y, +5% q-q) ใกล้เคียงกับที่เรา และตลาดคาด ทั้งนี้การเติบโตของสินเชื่อยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 13% y-y และ 4.3% q-q ในขณะที่ ต้นทุนความเสี่ยงในการปล่อยสินเชื่อ (Credit cost) อยู่ในระดับที่เอื้ออำนวยที่ 2.48% ใกล้เคียงกับที่เราคาด

ในภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อยจากสัดส่วนหนี้ด้วยคุณภาพ (NPL ratio) ที่ลดลง q-q มาอยู่ที่ 2.62% อัตราการก่อตัวของหนี้ด้วยคุณภาพที่ทรงตัวที่ 233bp เทียบกับ 244bp ในปี 2024 และจุดสูงสุดที่ 393bp ใน 4Q22 และสัดส่วนสำรองต่อหนี้ด้วยคุณภาพที่สูงขึ้น q-q เป็น 139%

ต้นทุนในการกู้ยืมอยู่ที่ 4.60% (-4bp q-q) ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 4.63% อยู่เล็กน้อยซึ่งทำให้เรา เชื่อว่าประเด็นการประหยัต้นทุนในการกู้ยืมใน 2H25 ยังคงอยู่จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง กำไรสุทธิ 6M25 คิดเป็น 45.4% ของประมาณการทั้งปีของเรา

เราคงคำแนะนำซื้อและเลือก MTC เป็นหุ้นเด่นที่ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 56 บาท (GGM) เทียบเท่า 2.74x P/BV (ROE 17.5%, COE 10.2%) เราคาดว่า MTC จะรายงานกำไรสุทธิโตได้จากสินเชื่อที่โตต่อเนื่องพร้อมโอกาสที่ต้นทุนในการกู้ยืม ต้นทุนในการดำเนินงานและ Credit cost จะลดลงพร้อมคุณภาพสินทรัพย์ที่เอื้ออำนวย

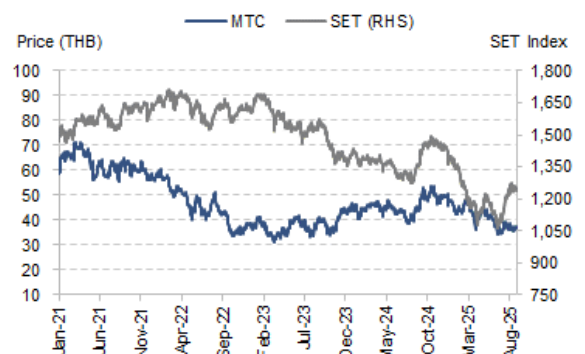
Highlights

- (+) การเติบโตของสินเชื่อ: สินเชื่อรวมอยู่ที่ 174.8 พัน ลบ. เพิ่มขึ้น 13.0% y-y และ 4.3% q-q สูงกว่าที่เราคาดเล็กน้อยโดยมีผลิตภัณฑ์หลักเป็นสินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อ ทะเบียนรถจักรยานยนต์
- (0) ส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM): NIM อยู่ที่ 13.75% (-42bp y-y, +23bp q-q) จาก ผลตอบแทนสินเชื่อที่ขึ้นเป็น 17.19% (+18bp q-q) และต้นทุนในการกู้ยืมที่ลดลง เล็กน้อย q-q เป็น 4.60%
- (0) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ (Cost-to-income ratio): ค่าใช้จ่ายใน การดำเนินงานสูงขึ้น 11% y-y และ 4% q-q จากเงินที่จ่ายเพื่อเป็นแรงจูงใจให้แก่ พนักงานและการขยายสาขา Cost-to-income ratio อยู่ที่ 48.6% ใกล้เคียงกับที่เราคาด
- (+) คุณภาพสินทรัพย์: ในภาพรวมเราเห็นว่าคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในเกณฑ์ดี MTC รายงาน NPL ratio อยู่ที่ 2.62% เทียบกับ 2.69% ใน 1Q25 และ 2.88% ใน 2Q24 ซึ่งเรา เห็นว่าปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ Credit cost ยังอยู่ที่เพียง 2.48% จากการตัดจำหน่ายหนี้ ด้วยคุณภาพที่ทรงตัวรวม 915 ลบ. ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจากผลกระทบเชิงบวกของ ประสิทธิภาพในการเก็บหนี้ที่ขึ้นและพนักงานที่มีประสบการณ์สูงขึ้น

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Operating profit	7,328	8,854	10,371	11,445
Net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
vs Consensus (%)	-	5.8	7.8	3.7
Recurring net profit	5,867	7,083	8,297	9,156
Core EPS (THB)	2.77	3.34	3.91	4.32
EPS growth (%)	19.6	20.7	17.1	10.4
Core P/E (x)	13.9	11.5	9.8	8.9
Dividend yield (%)	0.6	1.3	1.5	1.7
Price/book (x)	2.2	1.9	1.6	1.4
ROE (%)	17.0	17.6	17.6	16.7
ROA (%)	3.7	3.9	4.1	4.0

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : SEPTEMBER

บมจ. สาคอน กรุ๊ป

STECON TB

BUY, TARGET: 9.5

THAI CAC : N/A

CG2024 : N/A

Analyst : Thanyatorn Songwutti

License no. 101203



เดินหน้าสู่เป้าหมายปี 2025

บริษัทคงเป้ารายได้ปี 2025 ที่ 3.2 หมื่นลบ. (+5% y-y) โดยในช่วง 1H25 ทำได้แล้ว 48% ของเป้าทั้งปี ส่วน GPM คงตั้งเป้าไม่น้อยกว่า 7% เทียบกับ 1H25 ที่ 7.2% ขณะที่ผู้บริหารยังมั่นใจบรรลุป้าเป้าเชิงสัญญาปริมาณใหม่ทั้งปี 5 หมื่นลบ. โดยใน 1H25 รับเพิ่มแล้ว 2.6 หมื่นลบ. สำหรับช่วงที่เหลือของปี คาดว่าจะมีโอกาสจากโครงการภาครัฐจากงานประมูลอย่างน้อย 1-2 โครงการ เช่น รถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย รถไฟความเร็วสูง รวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด และ Data Center

Backlog ยังแข็งแกร่ง แม้ไม่รวมโครงการอุตะกา

ปัจจุบัน STECON มี Backlog ราว 1 แสนลบ. เพียงพอรองรับรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งไม่รวมโครงการอุตะกา (2.7 หมื่นลบ.) ที่ยังมีความไม่แน่นอน ทั้งนี้ ต้องติดตามการประชุมครบ.วันที่ 26 ส.ค. ภายหลังก่อน UTA ได้ขยายเวลาให้ภาครัฐออกหนังสือ NTP ได้ถึงวันที่ 29 ส.ค. หากยังไม่ได้ข้อสรุปหรือการเจรจากับภาครัฐไม่สามารถบรรลุผล อาจไม่มีการขยายอายุสัญญา ซึ่งกรณีดังกล่าว UTA มีสิทธิเรียกร้องค่าเสียหายจากรัฐบาล โดยเงินลงทุนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มูลค่าราว 5 พันลบ. ซึ่ง STECON ถือหุ้นในสัดส่วน 20%

คาดการณ์ก่อสร้างมีโมเมนตัมเชิงบวกใน 2H25

เราคาดว่าผลการดำเนินงานหลักของธุรกิจก่อสร้างใน 2H25 จะเติบโตทั้ง h-h และ y-y หนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากความคืบหน้าโครงการโรงไฟฟ้า Solar และการทยอยรับรู้รายได้จากโครงการ Data Center ซึ่งเริ่มตั้งแต่ปลาย 2Q25 ส่วน GPM คาดทรงตัวราว 7% และค่าใช้จ่าย SG&A มีแนวโน้มลดลงจาก 1H25 ด้านกำไรสุทธิ 2H25 คาดอ่อนลง h-h เนื่องจากไม่มีรายการพิเศษเหมือนใน 2Q25 แต่ยังปรับตัวดีขึ้น y-y เทียบกับผลขาดทุนใน 2H24 ผลักดันจากการฟื้นตัวของธุรกิจก่อสร้างและไม่มีการรับรู้ส่วนขาดทุนจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง ขณะที่ประเด็นแรงงานก็พบอุปสรรคไม่กระทบต่อการก่อสร้าง เนื่องจากคิดเป็นสัดส่วนเพียง 3% ของแรงงานทั้งหมด

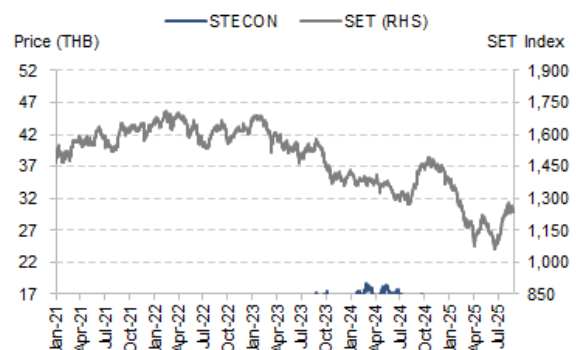
ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2025 จากรายการพิเศษ คงคำแนะนำซื้อ

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2025 ที่ 967 ล้านบาท แต่ปรับกำไรสุทธิเพิ่ม 41% เป็น 1.3 พันลบ. (เทียบกับปี 2024 ที่ขาดทุนสุทธิ 2.4 พันลบ.) จากการรวมการรับรู้เงินเคลมประกันโครงการอุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน และกำไรจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลืองใน 2Q25 เราคงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายเดิมที่ 9.5 บาท (อิง P/BV 0.8x)

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	30,005	31,616	32,583	33,217
Net profit	(2,357)	1,317	1,065	1,091
EPS (THB)	(1.55)	0.87	0.70	0.72
vs Consensus (%)	-	34.3	5.1	0.7
EBITDA	(139)	2,175	2,221	2,270
Recurring net profit	(1,268)	967	1,065	1,091
Core EPS (THB)	(0.83)	0.64	0.70	0.72
Chg. In EPS est. (%)	nm	3.6	4.0	3.9
EPS growth (%)	nm	nm	10.0	2.5
Core P/E (x)	(7.3)	9.6	8.7	8.5
Dividend yield (%)	-	5.7	4.6	4.7
EV/EBITDA (x)	(107.6)	6.6	6.5	6.5
Price/book (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Net debt/Equity (%)	29.7	24.7	24.5	25.5
ROE (%)	(7.2)	5.4	5.7	5.7

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



TOP5 : SEPTEMBER

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

SYNEX TB

BUY, TARGET : 14.5

THAI CAC : N/A

CG2024 : 5

Analyst : Kampon Akaravarinchai

License no. 115855



โครงสร้างธุรกิจหลากหลาย หนุนการเติบโตที่ยั่งยืน

SYNEX เป็นหนึ่งในผู้จัดจำหน่ายสินค้าไอทีรายใหญ่ที่สุดในไทย มีแบรนด์กว่า 70 แบนด์ และเครือข่ายร้านค้าปลีกสมัยใหม่กว่า 1.2k แห่งภายในปี 2025 เราแบ่งธุรกิจออกเป็นกลุ่ม High-growth (IT commercial, Enterprise, Gaming), Organic (Apple, Smartphones & Wearables) และ Defensive (IT consumer) เมื่อเทียบกับ COM7 ที่พึ่งพาการค้าปลีกเป็นหลัก หรือ SIS ที่เน้น B2B กลยุทธ์พอร์ตที่สมดุลและกระจายตัวของ SYNEX ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นต่อวัฏจักร โดยมีแคมเปญ “Trusted by Synex” หนุนการรับรู้แบรนด์จากผู้บริโภค และเสริมธุรกิจ B2B เช่น Autodesk และ Cloud services

คาดการณ์โตเฉลี่ย 11% CAGR ช่วงปี 2025-27

เราคาดการณ์โตเฉลี่ย 11% CAGR ปี 2025-27 หนุนด้วยรายได้โตเฉลี่ย 10% CAGR ในปี 2025 คาดกำไรหลักแตะ 651 ล้านบาท โต 14% y-y จากรายได้โตแข็งแกร่ง 14.3% y-y โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจาก Apple และ Smartphone (+17.5%/+35% y-y) และ Gaming จากการเปิดตัว Nintendo Switch 2 แม้ประเมิน GPM อาจอ่อนลงเหลือ 3.8% (เทียบกับ 4.0% ในปี 2024) แต่การควบคุมต้นทุน, scale leverage และส่วนแบ่งกำไรจาก NCAP (สัดส่วนถือหุ้น 26.98%) ที่เพิ่มขึ้น ช่วยหนุน core margin ให้เพิ่มขึ้นเป็น 1.4% ในปี 2025

มุมมองระยะยาวยังแข็งแกร่ง พร้อม ESG เด่น

เรามองการเติบโตระยะยาวของ SYNEX ได้แรงหนุนจากธุรกิจใหม่และการยอมรับเทคโนโลยี เช่น Cloud services ผ่าน AWS ที่ bundled เข้ากับพอร์ต B2B รวมถึงโอกาสใหม่ใน AI-enabled devices และบริการต่างๆ นอกจากนี้ บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นด้าน ESG ชัดเจน โดยได้รับ SET ESG Rating ระดับ AA, คะแนน CG 5 ดาว และคะแนนการเปิดเผยข้อมูลสูงกว่าค่าเฉลี่ย FSSIA และ SET100 ประกอบกับ โครงสร้างบอร์ดที่สมดุลทั้งผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นใหญ่ และกรรมการอิสระ จะช่วยสร้างความมั่นใจด้านความโปร่งใสและความรับผิดชอบต่อผู้ลงทุน

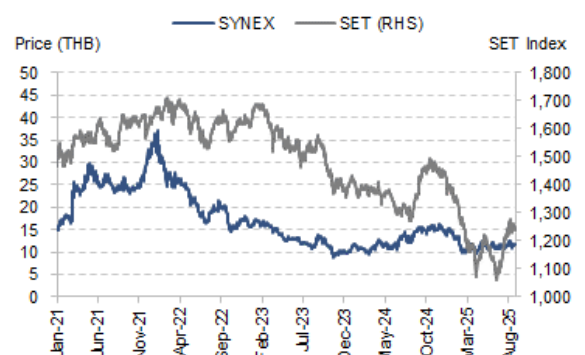
คงคำแนะนำซื้อ จักรอบหาขึ้นของ IT

ราคาหุ้น SYNEX ปรับลง 26% YTD แต่เรายังชอบจาก 1) กำไรเติบโตแข็งแกร่ง, 2) Valuation ไม่แพง, และ 3) Dividend yield ที่น่าสนใจ 4.4-4.8% ต่อปี เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” SYNEX ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 14.5 บาท (จาก 15.0 บาท) อิง 2025E P/E ที่ 17x ใกล้เคียงผู้ค้าปลีกและแบรนด์ไอทีทั้งในและต่างประเทศ

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2024	2025E	2026E	2027E
Revenue	41,904	47,899	51,959	56,165
Net profit	688	714	727	779
EPS (THB)	0.81	0.84	0.86	0.92
vs Consensus (%)	-	4.3	(7.0)	(10.9)
EBITDA	872	890	961	1,029
Recurring net profit	571	651	727	779
Core EPS (THB)	0.67	0.77	0.86	0.92
Chg. In EPS est. (%)	11.8	2.6	3.4	2.7
EPS growth (%)	32.0	14.0	11.6	7.2
Core P/E (x)	17.5	15.4	13.8	12.8
Dividend yield (%)	3.1	4.2	4.3	4.6
EV/EBITDA (x)	19.8	18.3	17.3	16.6
Price/book (x)	2.2	2.1	2.0	1.9
Net debt/Equity (%)	164.1	133.0	131.4	131.4
ROE (%)	13.4	14.2	14.9	15.0

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainabilitytics	The Sustainabilitytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers.																					
	<table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2">Average:</td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td><td rowspan="2">Laggard:</td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td></tr></table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428	
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
CCC	0.000-1.428																					
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) **CG Score**; 2) **AGM Level**; 3) **Thai CAC**; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟ เอส เอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

คณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ได้ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนดังนี้ AEONTS, BAFS, BCPG, BE8, EA, FPT, FSX, KDH, SVI, VNG, WP, XO

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

FSSIA Research

จิตรา	อมรธรรม	License no. 014530
สุริย์พร	ทิวะสุเวทย์	License no. 040694
ทรงกลด	วงศ์ไชย	License no. 018086
วีระวัฒน์	วิโรจน์โกศา	License no. 047077
ธัญญธร	ทรงวุฒิ	License no. 101203
ณัฐพล	พงษ์สุขเจริญกุล	License no. 049193
กำพล	อัศวรินทร์ชัย	License no. 115855
วัชรุตม์	วัชรวงศ์สิทธิ์	License no. 018301